

医药行业

行业研究/简评报告

发改委调低部分药品最高零售价点评

—预期之中，影响不大

民生精品---简评报告/医药行业

2011年08月08日

一、事件概述

国家发展改革委发出通知，决定从9月1日起降低部分激素、调节内分泌类和神经系统类等药品的最高零售价格，共涉及82个品种、400多个剂型规格，平均降价幅度为14%。

二、分析与判断

➤ 被降价的单独定价品种多属已过专利期原研药品种，对上市公司影响较小。

此次降价和3月7日的调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格属于同一性质，对单独定价品种调整的重点是过了专利期的原研品种，对上市公司影响面及幅度都不大。

➤ 被降价的单独定价品种占上市公司收入比重较小，影响有限。

单独定价品种调整中涉及的上市公司有丽珠、双鹤、太极、千红。对前三者而言被降价品种占比小影响不大，对于千红制药来说胰激肽原酶占比高但是价格实际降幅也不大，因此目前降价影响有限。

➤ 被降价的统一定价品种最高零售价相对于招标价降幅不大

对于统一定价品种中涉及的上市公司品种，我们发现虽然最高零售价的降幅明显但是相对招标价而言降幅并不大。

三、盈利预测与投资建议

未来仍可能继续出台其他品种的降价，我们认为对于制药企业而言降价影响有限，关键是要看招标政策。从目前的招标看，基药招标正在度过最坏时期，非基药的招标中独家品种仍然具有明显的竞争优势。因此我们认为在这样的环境下，投资标的仍首选独家品种，其次是享受优质优价和单独定价的品种，在降价的政策环境中，这些品种的相对优势将会放大。

我们认为统计局6-8月份行业利润增速表现将会较3-5月改善，一方面是基数原因，一方面是成本的原因，6月份数据已经验证了这一点。如果7月数据保持这一趋势，我们认为行业将会展开板块性行情。当前有待中报及统计局数据进一步验证。政策方面我们认为基本药物制度的推行和实施情况将会向好，降价政策影响不大。

我们现在重点推荐的股票是国药股份、爱尔眼科、红日药业、益盛药业。

四、风险提示：

药品降价倒逼中标价大幅下降的风险

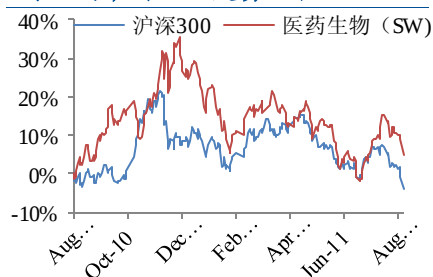
盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2011-08-08	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
爱尔眼科	36.75	0.45	0.67	0.99	82	55	37	强烈推荐
红日药业	28.47	0.67	0.93	1.27	42	31	22	强烈推荐
鱼跃医疗	29.10	0.39	0.59	0.87	75	49	33	强烈推荐
国药股份	16.42	0.65	0.74	0.89	25	22	18	强烈推荐
益盛药业	36.99	0.79	1.06	1.30	47	35	28	强烈推荐

资料来源：民生证券研究所

推荐 维持评级

行业与沪深300走势比较



分析师

分析师：李平祝

执业证书编号：S0260511020019

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

分析师：练乐尧

执业证书编号：S0100108110693

电话：(8610)85127656

Email: lianyueyao@mszq.com

联系人：吴晓雯

Email: wuxiaowen@mszq.com

相关研究

1. 医药行业统计局1-6月数据点评：成本压力有所缓解，利润增速回升-2011.7.31
2. 华仁药业（300110）中报点评：上半年增长乏力，继续看好腹透市场-2011.7.31
3. 红日药业（300026）中报点评：血必净表现欠佳，配方颗粒热销依旧-2011.7.28
4. 北陆药业（300016）调研简报：营销变革，对比剂大幅增长 2011-07-26
5. 以岭药业（002603）新股定价报告：独特的创新型中药企业-新股投资价值分析-2011.7.25
6. 华仁医药（300110）简评报告：确保技术实力与生产能力-2011.7.14
7. 华仁药业（300110）简评报告：股权激励覆盖面广，力度较大-2011.7.10
8. 医药行业统计局1-5月数据点评：延续1-4月趋势-2011.7.4
9. 誉衡药业（002437）简评报告：收购迪龙股权，丰富产品线-2011.6.29

一、国家发改委再次调低部分药品价格，但影响不大

国家发展改革委发出通知，决定从9月1日起降低部分激素、调节内分泌类和神经系统类等药品的最高零售价格，共涉及82个品种、400多个剂型规格，平均降价幅度为14%。

我们对此次降价情况的分析，具体数据见下表：

- 1、此次降价和3月7日的调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格属于同一性质，对单独定价品种调整的重点是过了专利期的原研品种，对上市公司影响面及幅度都不大。
- 2、单独定价品种调整中涉及的上市公司有丽珠、双鹤、太极、千红。对前三者而言被降价品种占比小影响不大，对于千红制药来说胰激肽原酶占比高但是价格实际降幅也不大，因此目前降价影响有限。
- 3、对于统一定价品种中涉及的上市公司品种，我们发现虽然最高零售价的降幅明显但是相对招标价而言降幅并不大。

我们对当前政策环境的理解及投资判断：

未来仍可能继续出台其他品种的降价，我们认为对于制药企业而言降价影响有限，关键是要看招标政策。从目前的招标看，基药招标正在度过最坏时期，非基药的招标中独家品种仍然具有明显的竞争优势。因此我们认为在这样的环境下，投资标的仍首选独家品种，其次是享受优质优价和单独定价的品种，在降价的政策环境中，这些品种的相对优势将会放大。

我们认为统计局6-8月份行业利润增速表现将会较3-5月改善，一方面是基数原因，一方面是成本的原因，6月份数据已经验证了这一点。如果7月数据保持这一趋势，我们认为行业将会展开板块性行情。当前有待中报及统计局数据进一步验证。政策方面我们认为基本药物制度的推行和实施情况将会向好，降价影响不大。

我们现在重点推荐的股票是国药股份、爱尔眼科、红日药业、益盛药业。

表 1: 单独定价药品最高零售价调整目录中相关上市公司

药品名称	规格	公司	最新限价(元)	之前限价(元)	限价地区	11 年中标价(元)	11 年中标地区	中标价对应的终端价	以此计算的降价幅度	最高限价降幅	上市公司收入规模(2010)	对上市公司的影响
尿促性素	注射剂; 75 单位、冻干粉(溶媒结晶粉)支/瓶	丽珠集团	32.2	39.4	北京	26.95	江苏	30.99	4%	-18%	27 亿	影响不大; 促性素系列 10 年总收入 2.2 亿, 包括尿促性素、绒促性素、尿促卵泡素
	注射剂; 150 单位、冻干粉(溶媒结晶粉)支/瓶		54.7	69	北京	48.2	山西	55.43	-1%	-21%		
格列喹酮	片剂; 30mg*24	双鹤药业	30.9	34.4	山东	28.61	河北	32.90	-6%	-10%	工业 32 亿	影响不大, 该品种年销售在 2 亿元左右
	片剂; 30mg*30		38.3	42.6	江西	35.63	上海	40.97	-7%	-10%		
	片剂; 30mg*60		74.8	83.1	山东	70	江苏	80.50	-7%	-10%		
罗格列酮钠	片剂; 4mg*15	太极集团	77.5	90	山东	68.83	重庆	79.15	-2%	-14%	工业 18 亿	影响不大, 10 年该产品销售 1.2 亿元
	片剂; 4mg*7		39.1	45.6	山东	35.19	江苏	40.47	-3%	-14%		
胰激肽原酶	肠溶片; 120IU*24; 盒/瓶	千红制药	33.6	36	江苏	28.56	江苏	32.84	2%	-7%	11 亿元	10 年收入为 1.67 亿元, 毛利占比达 40%左右, 但降幅不大, 影响有限
	肠溶片; 60IU*36; 盒/瓶		29.2	31.3	江苏	24.97	江苏	28.72	2%	-7%		
	注射剂; 40IU、冻干粉(溶媒结晶粉); 支/瓶		32.7	38.8	北京	28.91	军区	33.25	-2%	-16%		

资料来源: 国家发改委, 民生证券研究所

表 2：统一定价药品最高零售价调整与招标价和限价的对比

药品名称	规格	最新限价	之前限价	限价地区	11 年中 标价	11 年中 标地区	中标价对应的 终端价	以此计算的 降价幅度	限价 降幅	相关上市 公司
去氨加压素	注射剂；4ug:1ml；支/瓶	30.1	39.89	江西	26.82	江苏	30.84	-2%	-25%	瀚宇药业
亮丙瑞林	注射剂；3.75mg 缓释微球；支/瓶	1899	2289	江西	1514	重庆	1589.00	20%	-17%	丽珠制药
重组人生长激素	注射剂；30 单位:3ml	1253	1420	海南	1139.94	江苏	1214.94	3%	-12%	安科生物、 长春高新
重组人胰岛素 (含生物合成人胰岛素)	注射剂；300 单位:3ml， 笔芯；支	65	68	江西	52.9	广西	60.84	7%	-4%	通化东宝
	注射剂；400 单位:10ml；	65	73.1	江西	45.26	广西	52.05	25%	-11%	
阿卡波糖	片剂；50mg*30；盒/瓶	54.3	61.39	江西	48	江苏	55.20	-2%	-12%	华东医药
阿卡波糖	胶囊；50mg*30；盒/瓶	54.3	61.35	江西	44.5	江苏	51.18	6%	-11%	华东医药
胰激肽原酶	肠溶片；120 单位*24； 盒/瓶	26	36	江西	28.56	江苏	32.84	-21%	-28%	
胰激肽原酶	肠溶片；60 单位*48	29.8	37.5	海南	20.8	上海	23.92	25%	-21%	

资料来源：国家发改委，民生证券研究所

分析师与联系人简介

李平祝，北京大学药理学硕士，具有证券投资咨询执业资格。3年证券从业经验，2011年3月加入民生证券。

练乐尧，四川大学卫生经济学博士，具有证券投资咨询执业资格。4年医药行业从业经验，先后从事过临床医生、卫生经济与卫生政策研究等工作。2008年加盟民生证券研究所，从事医药行业与上市公司研究，对医药行业有较深入的见解和认识，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。研究范围覆盖中药、原料药等。

吴晓雯，北京大学金融信息工程硕士，北京大学生物医学英语学士。2011年4月加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。